



Moody's Japan K.K.

NEWS

Contact:

東京
増子 卓爾
VPシニア・クレジット・オフィサー
ストラクチャード・ファイナンス
ムーディーズ・ジャパン株式会社
お問い合わせ電話番号：03-5408-4100
報道関係者専用番号：03-5408-4110

東京
竹之内 哲次
SVP チーム・リーダー
ストラクチャード・ファイナンス
ムーディーズ・ジャパン株式会社
お問い合わせ電話番号：03-5408-4100
報道関係者専用番号：03-5408-4110

ムーディーズ、阪急リート投資法人の格付けを A3 に引き下げ、格付け見直しはネガティブ

2009 年（平成 21 年）4 月 21 日、東京、ムーディーズ・インベスターズ・サービスは、阪急リート投資法人（HRI）の発行体格付け A2（引き下げ方向で見直し）を A3 に引き下げた。格付け見直しはネガティブである。今回の格下げは、2009 年 1 月 15 日以来の見直しの結論である。

今回の格下げは、現在の総資産有利子負債比率が約 56%（敷金リリース額を含む）と、従来の同社のレバレッジ運営に比し高い水準にあり、今後 HRI の保守的な財務運営にストレスがかかる可能性がある、とのムーディーズの懸念を反映したものである。

ネガティブの格付け見直しは、同社の負債比率の改善にはある程度の時間を要するとのムーディーズの見方を反映している。

HRI は総資産有利子負債比率を 40%台を目安で運営し、50%を超えた状態では物件取得のための新規借入は行わない方針である。現時点の負債比率は、従来のレバレッジ運営と比較しても高い水準にあり、今後の保守的な財務運営にストレスがかかる可能性があることが懸念される。ポートフォリオを構成する不動産価格も軟化傾向にあると推測され、鑑定価格のみたレバレッジ水準においても上昇傾向にある。HRI は当面物件の取得は控えるとし、中期的にレバレッジ水準を引き下げる方針であるものの、大幅なレバレッジ水準の改善には、なお時間を要するものと推測される。

また有利子負債長期比率は約 80%と高く保守的な負債管理がなされているが、コミットメントラインがないなど、手元流動性は限定的であることは今後の課題である。

現ポートフォリオは、商業施設、オフィスで構成され、地域的には関西圏が取得価格ベースで全体の 70%以上を占める。また全体の 80%以上がスポンサーである阪急阪神ホールディングスグループからの拠出によるものであり、HRI に対する阪急阪神ホールディングスグループの不動産事業戦略上の位置付けが明確である。一部の商業施設で売上歩合賃料が採用されており、今後小売業の業績悪化により、賃料収入が直接的に影響を受ける可能性が懸念されるが、当該割合は全賃貸収入の 5%程度であることは緩和材料である。

上位3物件に取得価格総額の約45%が集中しており、格付け付与時に想定した資産の集中リスクの解消に相応の時間を要する可能性があることは懸念材料であるが、その内2物件は梅田に所在する競争力の高い都市型商業施設であり、施設の認知度、十分なテナント分散等の強みにより集中リスクが緩和されている。

HRIに関する前回の格付けアクションは、2009年1月15日に発行体格付けA2を引き下げ方向での見直しであった。

ムーディーズのREIT会社に対する格付け手法は、“Rating Methodology for REITs and Other Commercial Property Firms, January 2006”（日本語版「REIT（不動産投資信託）およびその他の不動産会社の格付け手法」（2006年6月））であり、www.moodys.comの“Credit Policy & Methodologies”ディレクトリ、“Rating Methodologies”サブディレクトリで閲覧することができる。（なお当該格付け手法の日本語版はwww.moodys.co.jpの「格付け手法」ディレクトリ、「ストラクチャード・ファイナンス」ディレクトリで閲覧することができる。）

またスペシャルレポート“Japan Real Estate Investment Trusts: Assessing Debt Credit Quality During Financial Turmoil, December 2008”（日本語版「日本の不動産投資法人：金融市場の混乱期における債務の信用力について」（2008年12月））は、www.moodys.comで閲覧することができる。（なお日本語版はwww.moodys.co.jpで閲覧することができる。）

阪急リート投資法人は、商業施設、オフィス等への投資・管理に特化した不動産投資法人である。2008年11月期の売上高は約46億円であった。

以上